

准备金率上调近尾声、市场已然在筑底

临时策略报告

2011年6月14日

主要观点:

- 央行选择在宏观数据公布之后上调准备金率,符合市场预期。在通胀高点之前,货币政策保持一定的调控,有利于防止通胀的失控;当下货币政策有所动作在市场预料之中,且准备金率上调相对加息而言、从时点上看更合规律。
- 准备金率上调、而非双率齐动;表明货币政策紧缩进入尾声,在强调继续管控通胀的同时,显示了政策力度的调整。外汇占款的对冲率已经接近80%;历史上,2008年6月、2010年5月和6月曾经出现过短暂的外汇对冲率超过80%的月度。因此,当下外汇占款对冲率接近历史高点。考虑到市场利率的高位、实体经济回落,采用货币政策抑制总需求、管控通胀的策略即将进入尾声。
- 准备金率的上调,将加剧货币市场资金的紧张,使得短期市场不确定性增强。策略上需要密切关注准备金率正式上调前后的市场利率。如果准备金上缴后市场利率企稳回落、则市场有望向好;反之、谨慎。
- 根据港股走势以及历次准备金率上调后的股指表现,结合当下情势,短线市场有望低开后回升、维持整理态势,而后密切关注货币市场利率的走向。
- 考虑到当前是估值底部、流动性接近历史最差时点,同时货币紧缩接近尾声,因此,市场整体受准备金率上调的冲击较弱。换句话说,从中长期的视野看,当下市场有望继续以窄幅波动的形式演绎市场筑底的过程。我们维持当下市场已经处于筑底的判断;操作上,不急不躁、在市场受冲击有所回落时,逢低吸纳、以待否极泰来;板块角度可以逢低吸纳“超跌+周期”类股票。

策略组

分析师: 沈正阳

执业证书编号: S0550511010009

TEL: (021)63367000-314

FAX: (021)63373209

Email: ducc@nesc.cn

地址: 上海市延安东路45号20楼

邮编: 200002

事件描述:

中国人民银行周二(6月14日)决定,从2011年6月20日起,上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。即,银行准备金率再创新高,大型银行准备金率达21.5%,大致回笼资金3800亿。

事件点评:

1、央行选择在5月宏观数据公布之后上调准备金率,符合市场预期。

首先,从经验上看,准备金率保持一月一次的上调频率、且公布时间在5月宏观经济数据公布之后,从准备金率上调的频率以及选择的时点来看,与2011年以来历次准备金上调的时点类似。

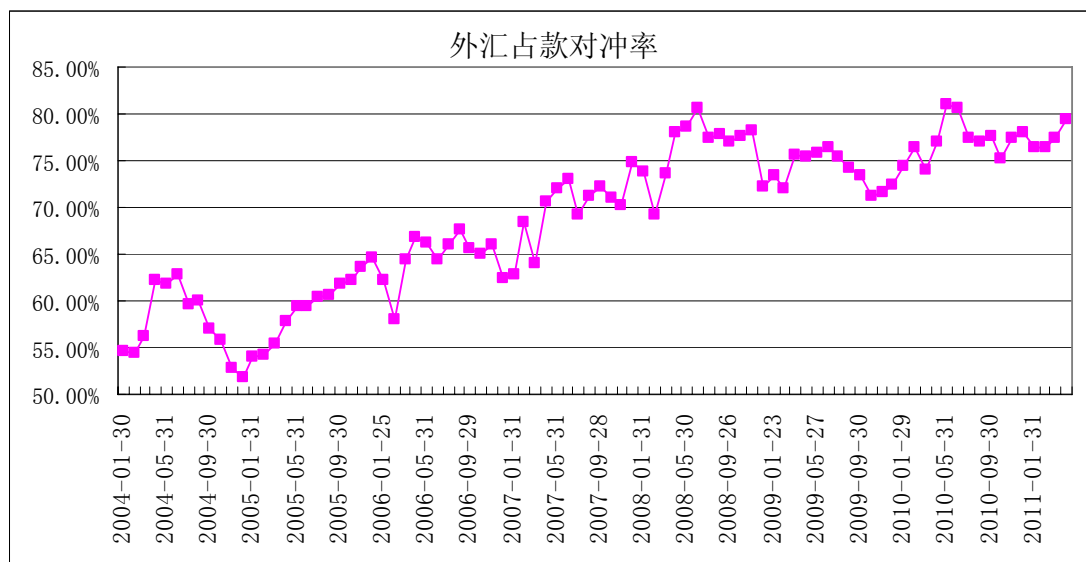
其次,5月CPI创新高、同时6月CPI或将达到6%左右。因此,在通胀高点之前,货币政策保持一定的调控,有利于防止通胀的失控。因此,考虑到经验上2月一次的加息、1月一次的准备金率上调,当下货币政策有所动作在市场预料之中,且准备金率上调相对加息而言、从时点上看更合规律。

2、准备金率上调、而非双率齐动;货币政策紧缩进入尾声。

准备金率上调、而非双率齐动,在强调继续管控通胀的同时,显示了政策力度的调整。目前来看,6月继续加息的可能性将弱化、加息更有可能在7月中旬公布6月CPI前后进行。因此,短期内有利于稳定政策预期。

由于准备率上调、外汇占款的对冲比例已经接近历史高点,即外汇占款的对冲率已经接近80%;历史上,2008年6月、2010年5月和6月曾经出现过短暂的外汇对冲率超过80%的月度,因此,当下外汇占款对冲率接近历史高点。同时考虑到实体经济回落,采用货币政策实现对总需求的抑制、即将进入尾声。因此,准备金率上调至21.5%、表明货币政策紧缩进入尾声。

图1: 外汇占款对冲率近80%,接近历史高点



数据源自 WIND, 东北证券; 注: 外汇对冲率 = (外汇占款 - 准备金 - 公开市场未到期资金) / 外汇占款。

3、准备金率上调后需要密切关注后期市场利率的变动

准备金率的上调,将加剧货币市场资金的紧张,使得后市不确定性加剧。因此,策略上需要密切关注准备金率正式上调前后的市场利率(以 SHIBOR 为参照)。如果在6月20日正式上调准备金率后、市场利率继续高企、则需要谨慎;反之,可以相对积极些。因为,根据今年来准备金率上调后市场的反应,如果准备金上缴后市场利率企稳回落、则市场有望向好,比如3月;反之,如果市场利率在准备金上缴后继续显著上行、则表明市场资金面压力加剧,股市表现也较弱,比如4月和5月。

根据准备金率上调公布后港股的走势以及历次准备金率上调后的股指表现，结合当下情势，短线市场有望低开后回升、维持整理态势，而后密切关注货币市场利率的走向。

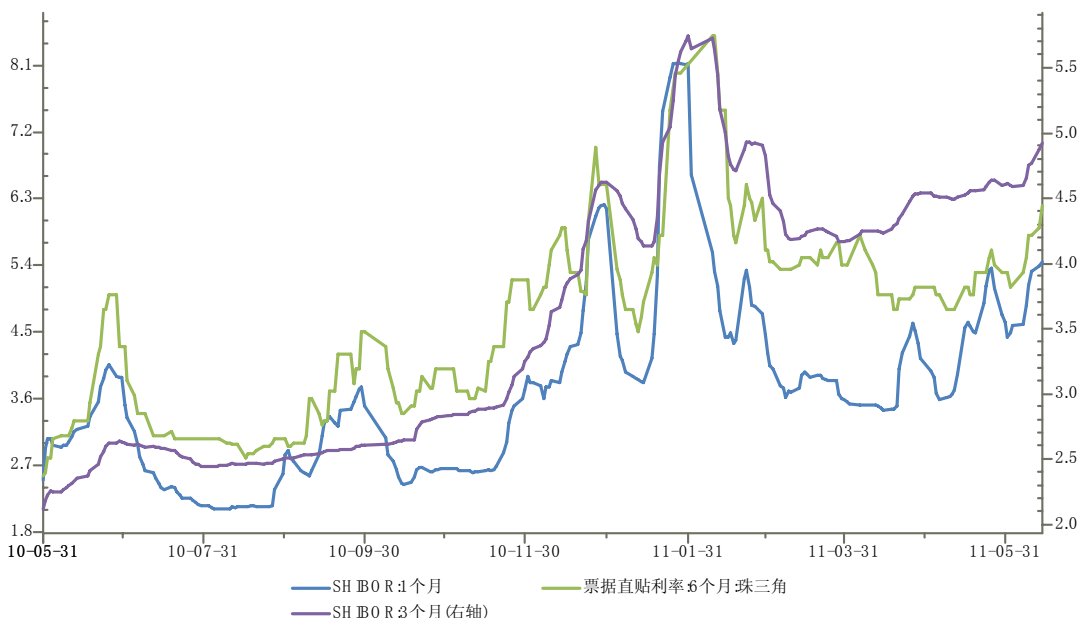
考虑到当前是估值底部、流动性接近历史最差时点，同时考虑到货币紧缩接近尾声，因此，中长期看市场受准备金率上调的冲击较弱。换句话说，从中长期的视野看，当下市场有望继续以窄幅波动的形式演绎市场筑底的过程。我们维持当下市场已经处于筑底的判断；操作上，不急不躁、在市场受冲击回落时，板块角度可以逢低吸纳“超跌+周期”类股票。

表 1：准备金率上调前后货币市场利率的波动对股市的运行具有指引作用

	公告日	2011-01-14	2011-02-18	2011-03-18	2011-04-17	2011-05-12
	变动日	2011-01-20	2011-02-24	2011-03-25	2011-04-21	2011-05-18
	准备金率上调至	19	19.5	20	20.5	21
SHIBOR1 周	前 2 日平均利率	2.40	2.76	2.00	2.36	2.78
	期间利率	3.60	4.96	2.57	2.99	3.77
	后 5 日平均利率	7.35	2.92	2.52	3.76	4.45
SHIBOR3 月	前 2 日平均利率	4.18	4.74	4.23	4.24	4.50
	期间利率	4.30	4.88	4.26	4.29	4.53
	后 5 日平均利率	5.25	4.77	4.18	4.49	4.58
票据直贴	前 2 日平均利率	4.60	6.00	5.50	5.00	4.80
	期间利率	5.38	6.19	5.50	4.91	4.96
	后 5 日平均利率	7.36	5.79	5.52	5.02	5.28

数据来源自 WIND，东北证券；

图 2：货币市场利率再次逼近历史高点附近，当下是流动性最为紧张的时期



数据来源自 WIND 资讯

数据来源自 WIND，东北证券；

表 2：准备金率上调次日市场表现列表

公布日	大型金融机构			中小金融机构			股市
	调整前	调整后	幅度	调整前	调整后	幅度	沪指

2011 年 6 月 14 日	21%	21.50%	0.50%	17.50%	18%	0.50%	
2011 年 5 月 12 日	20.50%	21%	0.50%	17.00%	17.50%	0.50%	0.95%
2011 年 4 月 17 日	20%	20.50%	0.50%	16.50%	17.00%	0.50%	0.22%
2011 年 3 月 18 日	19.50%	20.00%	0.50%	16.00%	16.50%	0.50%	0.08%
2011 年 2 月 18 日	19.00%	19.50%	0.50%	15.50%	16.00%	0.50%	1.12%
2011 年 1 月 14 日	18.50%	19.00%	0.50%	15.00%	15.50%	0.50%	-3.03%
2010 年 12 月 10 日	18.00%	18.50%	0.50%	14.50%	15.00%	0.50%	2.88%
2010 年 11 月 19 日	17.50%	18.00%	0.50%	14.00%	14.50%	0.50%	-0.15%
2010 年 11 月 10 日	17.00%	17.50%	0.50%	13.50%	14.00%	0.50%	1.04%
2010 年 5 月 2 日	16.50%	17.00%	0.50%	13.50%	13.50%	0.00%	-1.23%
2010 年 2 月 12 日	16.00%	16.50%	0.50%	13.50%	13.50%	0.00%	-0.49%
2010 年 1 月 12 日	15.50%	16.00%	0.50%	13.50%	13.50%	0.00%	-3.09%
2008 年 12 月 22 日	16.00%	15.50%	-0.50%	14.00%	13.50%	-0.50%	-4.55%

数据源自 WIND，东北证券；

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。